

Доцент д-р Јанка Димитрова

## **МОНОГРАФИЈА**

# **МАКЕДОНСКИОТ ПАЗАР НА КАПИТАЛ состојби и перспективи**



Штип, 2015



Доцент д-р Јанка Димитрова

МОНОГРАФИЈА

МАКЕДОНСКИОТ ПАЗАР НА КАПИТАЛ  
состојби и перспективи

**Автор:** Доцент д-р Јанка Димитрова

**НАСЛОВ НА ПУБЛИКАЦИЈАТА**  
**МАКЕДОНСКИОТ ПАЗАР НА КАПИТАЛ - состојби и перспективи**

**Рецензенти:**

Проф. Д-р Оливера Ѓоргиева – Трајковска, Доцент д-р Љупчо Давчев

**Лектор:**

Славица Манчева

**Уредник:**

**Техничко уредување:**

Ефтимија Димитрова

**Издавач:**

Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип

CIP - Каталогизација во публикација

Национална и универзитетска библиотека "Св. Климент Охридски", Скопје

336.76(497.7)(075.8)

ДИМИТРОВА, Јанка

Македонскиот пазар на капитал : состојби и перспективи :  
монографија [Електронски извор] / Јанка Димитрова. - Текст во PDF  
формат, содржи 42 стр.. - Штип : Универзитет "Гоце Делчев",  
Економски факултет, 2015

Начин на пристап (URL): <https://e-lib.ugd.edu.mk/naslovna.php>. -

Наслов преземен од екранот. - Опис на изворот на ден 03.12.2015. -  
Библиографија: стр. 42

ISBN 978-608-244-261-7

а) Пазар на капитал - Македонија - Високошколски учебници  
COBISS.MK-ID 100038154

УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ“ – ШТИП  
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ



Автор  
Доцент д-р Јанка Димитрова

**МАКЕДОНСКИОТ ПАЗАР НА КАПИТАЛ**  
**состојби и перспективи**

**МОНОГРАФИЈА**

Штип, 2015

## ПРЕДГОВОР

Постоењето на добро организиран пазар на капитал, претставува фактор, кој позитивно влијае врз одлуките на потенцијалните домашни и странски инвеститори да вложуваат во домашната економија. Добро организиран пазар значи добро регулиран пазар, што е, исто така, важно за инвеститорите. Значењето на странските инвестиции е особено големо за економиите во транзиција и земјите во развој, со оглед на недостигот на домашно штедење за остварување на повисоки стапки на раст.

Трговските друштва, со изградени перформанси и јасно утврдени развојни цели, кои преферираат дополнителен капитал и широк круг на инвеститори, котираат на официјалниот пазар на берзата. Со котирањата на акциите на берзата, управата на друштвото праќа јасна порака до потенцијалните инвеститори дека друштвото го управува транспарентно.

Инвестирањето на пазарот на капитал зависи и од политичката ситуација во земјата, а и од движењето на економијата на глобално ниво. Во земји каде има нестабилна политичка состојба, работата на Берзата опаѓа, за разлика од стабилните политички земји, каде што берзанското работење се одвива во континуитет. ***Берзата е огледало и барометар на општите случувања во општеството.***

Економската криза која го зафати светот, во 2008 година, предизвика најсилен негативен одраз врз пазарите на капитал, како на обемот, така и на цените на хартиите од вредност. Цените на хартиите од вредност вртоглаво паѓаа преку ноќ. Берзанските индекси исто така. Во најголем број случаи се случуваа апсурдни состојби каде што и покрај тоа што компаниите искажуваа добри финансиски резултати и имаа перспективни инвестициони зафати, сепак цените на акциите паѓаа поради еуфоричниот паничен страв кој ги зафати инвеститорите да не ја изгубат својата инвестиција, па гледаа да ја зграбат последната шанса да се спаси што може да се спаси.

**Македонскиот пазар на капитал иако релативно млад го доживеа својот процут во 2006 и 2007 година, но исто така ги почувствува и сè уште ги чувствува последиците од светската економска криза чиешто влијание почна да се чувствува во последниот квартал во 2007 година, а сè поизразено во 2008 и годините што следеа наваму, за да 2013 година биде со најпоразителни бројки како од аспект на обем на тргување така и од аспект на број на трансакции.**

Монографијата *МАКЕДОНСКИОТ ПАЗАР НА КАПИТАЛ состојби и перспективи* е наменета за студентите на Економските и други факултети на кои се изучува предметната дисциплина Хартии од вредност, со цел да го осознаат местото и улогата на пазарот на капитал во националната економија и пошироко и да се види подемот и падот на Македонскиот пазар на капитал и турбуленциите во тргувањето со хартии од вредност. Овој ракопис ќе биде од корист и за менаџерите на деловните субјекти како и за сите индивидуални инвеститори кои тргувале или имаат намера да тргуваат со хартии од вредност.

Искрено се надевам дека овој ракопис ќе ги продлабочи теоретските и практичните знаења на читателите за функционирањето на пазарот на капитал во Р. Македонија.

Штип, октомври, 2015 г.

Доцент д-р Јанка Димитрова

## СОДРЖИНА

ВОВЕД.....	8
1. ФУНКЦИОНИРАЊЕ НА ПАЗАРОТ НА КАПИТАЛ ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА .....	10
2. МАКЕДОНСКИОТ ПАЗАР НА КАПИТАЛ ВО ПЕРИОДОТ 2004 – 2013 г. НИЗ БРОЈКИ.....	11
2.1. Анализа на обемот на тргување и бројот на трансакции по пазарни сегменти.....	16
3. МАКЕДОНСКИТЕ БЕРЗАНСКИ ИНДЕКСИ .....	26
3.1. Движење на македонските берзански индекси.....	27
3.2. Движењето на берзанските индекси по месеци во 2012 и 2013 година .....	30
3.3.Учество на странски и домашни инвеститори во вкупниот промет во месец Декември...	31
4. ПАЗАРНА КАПИТАЛИЗАЦИЈА.....	34
5. НАПОРИ ЗА РАЗДВИЖУВАЊЕ НА МАКЕДОНСКИОТ ПАЗАР НА КАПИТАЛ.....	35
6. КАКО ПОНАТАМУ? (наместо заклучок).....	41
БИБЛИОГРАФИЈА.....	42

## ВОВЕД

**Пазар на капитал – „претставува организиран, институционализиран простор, со сите потребни елементи неопходни за негово функционирање, на кого што во точно определено време и според пропишаните правила и узанси, се сретнуваат понудата и побарувачката на капитал“.** На овој пазар паричните средства се нудат и бараат на долг рок, и е специјализиран пазар на кој долгорочните преносливи хартии од вредност се котираат и се тргува со нив.

Пазарот на капитал им овозможува на субјектите кои располагаат со слободни инвестициони средства да ја менуваат структурата, правецот и формата на инвестиционите средства, насочувајќи ги во инвестициони проекти кои се најрентабилни и најпрофитабилни, што придонесува до зголемување на продуктивноста и ефикасноста на целокупната економија и зголемување на благосостојбата на општеството.

Познати се два сегменти на пазарот на капитал:

- примарен пазар на капитал; и
- секундарен пазар на капитал

**Примарниот пазар на капитал** - ја опфаќа првата емисија на хартии од вредност. Бидејќи новата емисија на хартии од вредност за првпат се појавува на продажба, затоа и се нарекува примарен пазар на капитал. Како издавачи на хартии од вредност можат да се појават: трговските друштва или државата. Со новата емисија на хартии од вредност издавачите имаат намера да дојдат до потребните средства за финансирање на своите развојни планови и програми, за финансирање на краткорочни или долгорочни проекти во државата или за покривање на дефицити, загуби и сл. Од друга страна, пак, интересот на купувачите на хартии од вредност е да ги вложи своите пари профитабилно.

**Секундарниот пазар на капитал** - е организиран пазар на кој се среќаваат купувачите и продавачите на хартии од вредност, со цел да се олесни нивното тргување. На овој пазар се тргува со хартии од вредност кои порано биле издадени и нивното натамошно купување и продавање е купување од втора рака. Преку овој пазар не се прибираат нови средства како на примарниот пазар, туку се овозможува трансфер на сопственоста на хартиите од вредност кои се предмет на тргување од субјекти кои имаат потреба за слободни парични средства, кон инвеститори кои имаат вишок на парични средства - заштеди и сакаат да ги вложат своите заштеди во хартии од вредност.

**Цените на хартиите од вредност се формираат слободно, односно во зависност од понудата и побарувачката на хартиите од вредност и се одраз на расположивите информации за издавачот на хартиите од вредност.**

Примарниот и секундарниот пазар на капитал се тесно поврзани бидејќи доколку нема примарни емисии на хартии од вредност не може да постои секундарен пазар на хартии од вредност, и обратно, без постоење на стабилен и ефикасен секундарен пазар на капитал не може да се развива примарниот пазар на капитал. Двата пазари меѓусебно се дополнуваат и имаат поволно влијание врз стопанскиот развој на земјата.



Пазарот на капитал има основна цел и задача да обезбеди:

- организиран пазар-место, каде може јавно да се тргува со долгорочни хартии од вредност, засновано врз погодни и сигурни информации,
- ефикасен пазар на капитал, кој ќе го поттикнува стопанскиот развој во земјата и финансиска либерализација на стопанството,
- диверзификација на ризикот кај потенцијалните инвеститори и друштвата,
- заштита на интересите на инвеститорот,
- правилна алокација на средствата и контрола на управувањето,
- инструменти на државата за задоволување на финансиските потреби со пазарни, а не фискални и монетарни средства.

***Пазарот на капитал овозможува мобилизација (прибирање) и алокација (разместување) на слободниот паричен капитал, кој натаму служи за долгорочно финансирање на работењето на деловните субјекти.***

Овој начин на прибирање на паричен капитал претставува начин на доброволна централизација на капитал и негово производствено ориентирање. Корпорациите преку емисија на акции доаѓаат до капитал, кој претставува нивен сопствен капитал, бидејќи не се обврзуваат на инвеститорите да им ги вратат вложените парични средства, туку само да им платат надомест (дивиденда).

Пазарот на капитал претставува механизам за финансирање на државата. Преку развиен пазар на капитал државата може да мобилизира финансиски фондови за финансирање на својата активност. Ова посебно се однесува на пазарот на државни обврзници, како дел од пазарот на капитал. Финансирањето на јавните расходи преку пазарот на капитал се смета дека овозможува неинфлаторен начин на финансирање, за разлика од финансирањето преку директно задолжување на државата кај централната банка.

Пазарот на капитал има функција да привлекува странски инвеститори во националната економија. Оваа функција се однесува и за странските директни инвестиции и за странските портфолио инвестиции. Постоенето на добро организиран пазар на капитал, претставува фактор, кој позитивно влијае врз одлуките на потенцијалните странски инвеститори да вложуваат во домашната економија. Добро организиран пазар значи добро регулиран пазар, што е, исто така, важно за странските инвеститори. Значењето на странските инвестиции е особено големо за транзиционите економии и земјите во развој, со оглед на недостигот на домашно штедење за остварување на повисоки стапки на раст.

## **1. ФУНКЦИОНИРАЊЕ НА ПАЗАРОТ НА КАПИТАЛ ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА**

Македонската берза АД Скопје е основана во 1995 година. На 13. септември, се одржа Основачкото собрание на Македонската берза АД Скопје. Овој датум е официјалниот датум на создавањето на првата организирана берза на хартии од вредност во историјата на Република Македонија со оглед на тоа што во земјата никогаш порано не постоела ефектна берза. Берзата беше основана како акционерско друштво што работи на непрофитна основа, со основачки капитал од еден милион германски марки. Во историјата ќе остане запишано дека Македонската берза АД Скопје ја основаа 19 правни лица од кои 13 беа банки, 3 осигурителни друштва и 3 штедилници. Овие 19 основачи на Берзата станаа нејзини први членки со право на тргување на Берзата. Целиот проект за основање на Македонската берза беше реализиран со техничка помош на „British Know – How Found“. Во рамките на овој проект беше реализирана и обуката на првата генерација брокери.

И покрај тоа што беше основана во септември 1995 година, на 28. март 1996 година, за прв пат засвони берзанското свонче. Тоа го објави официјалниот почеток на тргувањето. Скромниот обем на трансакции на првиот ден на тргувањето не го намали чувството дека со овој чин почнува да се создава нова македонска економска историја. Во нејзината почетна развојна фаза, на берзата се тргуваше два пати во неделата, во вторник и четврток. Склучувањето на трансакциите се извршуваше на берзанскиот паркет во салата за тргување преку методот на континуирано наддавање и моделот на пазар придвижуван од налози.

Истата година, на 16. октомври, Македонската берза беше примена за полноправна членка на Федерацијата на Евроазиски берзи (ФЕАС).

Во годините што следеа Македонскиот пазар на капитал се развиваше со скромен, но смел напредок во обемот на тргување, но со ставање на посебен акцент на транспарентноста на тргувањето и информациите за котираните друштва и едукација за придобивките од котација на пазарот на капитал и можностите кои истиот ги нуди.

## 2. МАКЕДОНСКИОТ ПАЗАР НА КАПИТАЛ ВО ПЕРИОДОТ 2004 – 2013 г. НИЗ БРОЈКИ

Сите податоците кои се презентирани и анализирани во овој труд се извадени од Годишните и месечните билтени на Македонската берза, кои што ги има објавено на својот веб портал [www.mse.mk](http://www.mse.mk).

### - Вкупен промет и број на трансакции

Година	Вкупен промет во денари	% Промена (во однос на претходната година)	Вкупен промет во Евра	Број на трансакции	% Промена (во однос на претходната година)
2004	7.920.484.812	4,77	129.059.279	17.441	-0,98
2005	8.889.567.513	12,24	145.003.311	32.111	84,11
2006	31.017.933.488	248,93	506.999.177	52.930	64,83
2007	41.702.320.447	33,45	681.605.232	141.984	168,25
2008	12.378.962.326	-70,32	202.057.197	43.353	-69,47
2009	6.732.333.490	-45,61	109.826.668	34.437	-20,57
2010	5.842.963.073	-13,21	94.981.398	25.741	-25,25
2011	13.655.857.674	133,71	221.942.461	23.426	-8,99
2012	5.600.304.948	-58,99	91.006.149	14.951	-36,18
2013	3.234.557.987	-42,24	52.502.793	13.585	-9,14

Табела 1: Вкупен промет и број на трансакции за период 2004 - 2013 година, извор: Годишни билтени 2004 - 2013 година ([www.mse.mk](http://www.mse.mk)).



Графикон 1: Вкупен промет во денари за период 2004 - 2013 година.



Графикон 2: Број на трансакции за период 2004 - 2013 година.

Според табеларниот и графички приказ за вкупниот промет и бројот на трансакции, забележителен е континуиран пораст на обемот на тргување и на бројот на остварените трансакции во периодот од 2004 до 2007 година. Најголем пораст на вкупниот промет во однос на претходната година се забележува во 2006 година, за 248,93%. Во 2007 година, вкупниот промет е највисок во однос на останатите години кои се прикажани и изнесува 41.702.320.447 денари. Следствено и бројот на трансакции во 2007 година е највисок и изнесува 141.984, односно е зголемен за 168,25% во однос на претходната година. Зголемувањето на бројот на трансакции во 2007 во однос на 2006 година е како резултат на значителниот влез на мали инвеститори (физички лица) кои инвестираа мали финансиски средства во диверзифицирани портфолија.

2007 година беше најуспешната година во 11-годишната историја на Македонската берза: остварен е промет од 41,7 милијарди денари, а македонскиот берзански индекс МБИ-10 ја достигна својата највисока вредност, пробивајќи ја границата од 10.000 индексни поени. Во текот на годината се реализираа неколку успешни преземања, особено во банкарскиот сектор. Во првиот квартал од годината започна примената на сетот нови правила кои Берзата ги донесе во согласност со Законот за хартии од вредност од 2005 година. Во последниот квартал од годината беа промовирани берзанскиот веб магазин *МБ Монитор* кој претставува извор на информации и новости од светските и регионалните пазари на хартии од вредност и *Прирачникот за корпоративно управување во македонските акционерски друштва*, прва публикација од ваков вид во Македонија. Еден од настаните кој по своето значење даде обележје на целата 2007 година беше потпишувањето на Меморандумот за партнерство меѓу берзите од Белград, Скопје, Загреб и Љубљана. Примарна цел на Меморандумот за партнерство е да овозможи понатамошен развој на регионот и националните пазари на хартии од вредност и истиот е во функција на излегувањето во пресрет на потребите на големите меѓународни и регионални актери на пазарот на хартии од вредност.

Во текот на 2008 година работењето на берзата го детерминираа повеќе фактори, кои имаа влијание врз функционирањето на организираниот секундарен пазар на хартии од вредност во Република Македонија и врз деловното работење на берзата. Поголемиот број од факторите и околностите предизвикаа пазарот на хартии

од вредност во Република Македонија да биде негативно ефектиран од таквите настани, особено во втората половина на 2008 година (ефектите од глобалната финансиска криза), иако постоеја и фактори и околности со позитивни импликации врз пазарот на хартии од вредност, чиј обем и влијание, сепак, не можеа да ги неутрализираат или позначајно да ги ублажат случувањата кои придонесоа 2008 година за пазарот на хартии од вредност во Република Македонија да биде окарактеризирана како турбулентна година.

При анализата на 2008 година особено треба да се апострофира влијанието на следните главни фактори и околности кои го креираа и имаа негативни импликации на деловното окружување за работа на Берзата во 2008 година:

- Глобалната финансиска криза, која се случи во 2008 година, многу значајно се рефлектираше врз македонскиот пазар на хартии од вредност. Кризата, која започна како финансиска, за да потоа прерасне во економска криза, и чија генеза потекна од развиените пазари на капитал (САД, а потоа и В. Британија и др. земји) достигна глобални размери и исклучително негативно се одрази на светските пазари на капитал, а соодветно се транспонираше и на македонскиот пазар на хартии од вредност. Ова дотолку повеќе што во изминатите неколку години на македонскиот пазар на хартии од вредност беше забележан прилив на странски институционални инвеститори, кои во услови на соочување со ефектите на глобалната криза во своите матични земји, во борбата за одржување на ликвидноста и солвентноста беа принудени да се воздржат или да го забават инвестирањето на македонскиот пазар на хартии од вредност, што значајно се рефлектираше врз ликвидноста на тргувањето со хартии од вредност на Македонската берза АД Скопје, особено во втората половина на 2008 година;

- Во глобални размери, прв резултат на глобалната финансиска криза од 2008 година беше нарушената доверба на клиентите (т.н. криза на доверба) во финансиските, а пред сè банкарските системи кои дотогаш се сметаа за најздрави и најцврсти столбови на економијата. Значајните интервенции на владите на неколку водечки економии имаа за цел стабилизирање на состојбите, одржување на ликвидноста и спречување на дополнително нарушување на довербата во финансиските институции и системи. Во таа смисла, на глобално ниво, владите, односно централните банки на неколку најголеми земји во светот интервенираа со бескаматни заеми и влез во сопственичкото учество на големи финансиски институции, со цел стабилизација на националните економии. Република Македонија не беше толку многу погодена од првиот бран на финансиската криза со оглед на тоа што вложувањата на домашните инвеститори во т.н. токсични финансиски инструменти беа незначителни. На нашиот пазар, негативните ефекти се почувствуваа, пред сè, од аспект на забавување и/или повлекување на присутните регионални инвеститори, што се надоврза на состојбата на и онака доста прегреана пазарна конјуктура.

Дополнително, неизвесноста од последиците од економската криза, поврзаноста на нашите банки со странските банки и рестриктивната политика на НБРМ предизвикаа банките во Република Македонија, во борбата за поголема ликвидност, да ги зголемат активните каматни стапки на штедните влогови. Ефектот на ваквата мерка врз пазарот на хартии од вредност во Република Македонија беше апсорбирање на значајна маса од слободните парични средства расположливи за инвестирање во банкарскиот сектор, што значеше дополнителен удар за ликвидноста на тргувањето со хартии од вредност на Берзата.

- Цената на енергенсите, пред сè на нафтата, на светско ниво во првата половина на годината достигна незапамтен пораст, што доведе до зголемување на производствените трошоци на производите и услугите. Во услови на рапиден и брз

раст на цените на нафтата, ова најчесто значеше намалување на добивките на акционерските друштва, што соодветно се вградува во сите економски анализи и проекции за цената на акциите издадени од компаниите што се тргуваа на Берзата.

- Во април 2008 година Република Македонија не го доби посакуваниот статус за земја членка на НАТО Алијансата. Оваа политичка одлука имаше силни импликации врз очекувањата на инвеститорите на Берзата и на нивните деловни одлуки околу инвестирањето во македонски хартии од вредност.

- Со пренесувањето на ефектите од првиот бран на финансиската криза врз стопанствата на економиите во светот, се појавија и првите проблеми, кои потоа ескалираа во светска економска криза. Оваа криза, која по своите диманзии веројатно ја надминува големата криза од 1929 година, значајно се рефлектираше врз македонската економија, а пред сè врз извозно ориентираните фирми. Намалената потрошувачка во светот, како резултат на кризата, имаше и ќе има свој одраз врз работењето и врз проекциите за идниот раст и развој на компаниите, што на пазарот на хартии од вредност се изразува преку цената на тие хартии од вредност. Оттука, во втората половина на 2008 година на Берзата беше евидентно присуството на песимизмот кај инвеститорите (негативен пазарен сентимент).

Деловното окружување за работа на Берзата во 2008 година, исто така, беше и под влијание на следните фактори и околности кои имаа позитивни импликации:

- Зголемена транспарентност во работењето на компаниите котиран на берзата, како во делот на објавување на информации за финансиското работење на котираните акционерски друштва, така и во делот на објавување на други ценовно чувствителни информации;

- Функционирање на приватните пензиски фондови во Република Македонија, кои во 2008 година веќе почнаа позабележително да бидат присутни на пазарот на хартии од вредност;

- Официјален почеток со работа на неколку инвестициони фондови во Република Македонија;

- Поволен даночен амбинет;

- Ниска инфлација;

- Стабилен девизен курс;

- Стабилно безбедносно окружување;

- Функционална институционална пазарна инфраструктура.

- Усогласување на легислативата во земјата и на пазарниот амбиент во функција на отпочнатите процеси за интеграција на Република Македонија во Европската Унија.

Земајќи ги во предвид актуелните случувања на македонскиот пазар на хартии од вредност како последица од кризата која ги зафати глобалните финансиски пазари, во четвртиот квартал од 2008 година Берзата засилено ги следеше случувањата во тргувањето со хартии од вредност на Македонската пазар на капитал. Исто така, активно се следеа и случувањата на регионалните и на светските пазари на хартии од вредност и мерките што беа преземани за справување со ефектите од турбуленциите предизвикани од глобалната финансиска криза. Беше остварена и комуникација со берзите во регионот околу споделување на заеднички согледувања, имајќи ја во предвид поврзаноста на инвеститорите на овие пазари. Врз основа на анализите од условите и случувањата на домашниот пазар на хартии од вредност и имајќи ги предвид искуствата и преземените активности на други берзи, Берзата на неколку

наврати носеше одлуки во врска со ценовните ограничувања на хартиите од вредност (времено намалување на ценовните ограничувања во случаите на нагласени ценовни осцилации).

На 10.3.2008 година Одборот на директори на Македонската берза донесе Одлука за измени и дополнување на Правилата за котација, со што се воведе обврска и за котираните друштва на потсегментот Берзанска котација да ги објавуваат целосните ревидирани финансиски извештаи, вклучувајќи ги и белешките кон ревидираните финансиски извештаи, обврска која дотогаш ја има друштвата котирали на потсегментот Супер котација. Оваа Одлука стапи на сила на 18.3.2008 година.

И 2009-та беше доста турбулентна година, кадешто продолжија да се чувствуваат последиците од светската економска криза. Паничниот страв на инвеститорите и натаму имаше за резултат драстично намалување на МБИ10 кој на 10.3.2009 година го достигна своето дно од 1598,5 индексни поени. Со најавите за излез од кризата најпрвин на големите светски економии, почнаа да се насираат позитивните очекувања на инвеститорите, а со тоа да расте и индексот на котираните компании. На 2.6.2009 година МБИ-10 достигнува 2.751,6 индексни поени. Во оваа година, покрај ниските вредности на акциите имаше многу низок промет - обем на тргување што покажува дека по така ниски цени продаваат само инвеститорите на кои им се потребни пари за егзистенцијални потреби.

Од 2008 до 2011 вкупниот промет и бројот на трансакции е во константно опаѓање. Најголем пад на вкупниот промет во однос на претходната година се забележува во 2008 година, односно -70,32% а исто така и на бројот на трансакции, односно -69,47% во однос на 2007 година.

Во 2011 година, има висок пораст на вкупниот промет од 133,71% во однос на 2010 година, но бројот на трансакции продолжува да опаѓа и во однос на претходната година е намален за -8,99%. По порастот во 2011 година, вкупниот промет и бројот на трансакции паралелно се намалуваат во 2012 и 2013 година, при што во 2013 година е година со најмал промет и најмал број на трансакции во историјата на македонскиот пазар на капитал.

Карактеристично е тоа што во Република Македонија досега нема Иницијална Јавна Понуда (Initial public offer - IPO) на акции преку која компаниите ќе ги финансираат своите развојни планови и проекти и не се креирани и понудени нови инструменти на пазарот на капитал. Инвеститорите сè уште ги користат традиционалните извори на капитал – банкарските кредити.

## 2.1. Анализа на обемот на тргување и бројот на трансакции по пазарни сегменти

### - Структура на прометот во 2004 година

Пазарен сегмент	Промет (денари)	Промет (ЕУР)	%	Број на трансакции
Официјален пазар	3.069.673.806	50.029.214	38,8%	16.173
Неофицијален пазар	4.834.866.493	78.769.936	61,0%	1.062
Други хартии од вредност	15.944.513	260.129	0,2%	206
<b>Вкупно</b>	<b>7.920.484.812</b>	<b>129.059.279</b>	<b>100,0%</b>	<b>17.441</b>

Табела 2: Структура на прометот во 2004 година, извор: Годишен билтен за 2004 година ([www.mse.mk](http://www.mse.mk)).



Графикон 3: Структура на прометот во 2004 година.

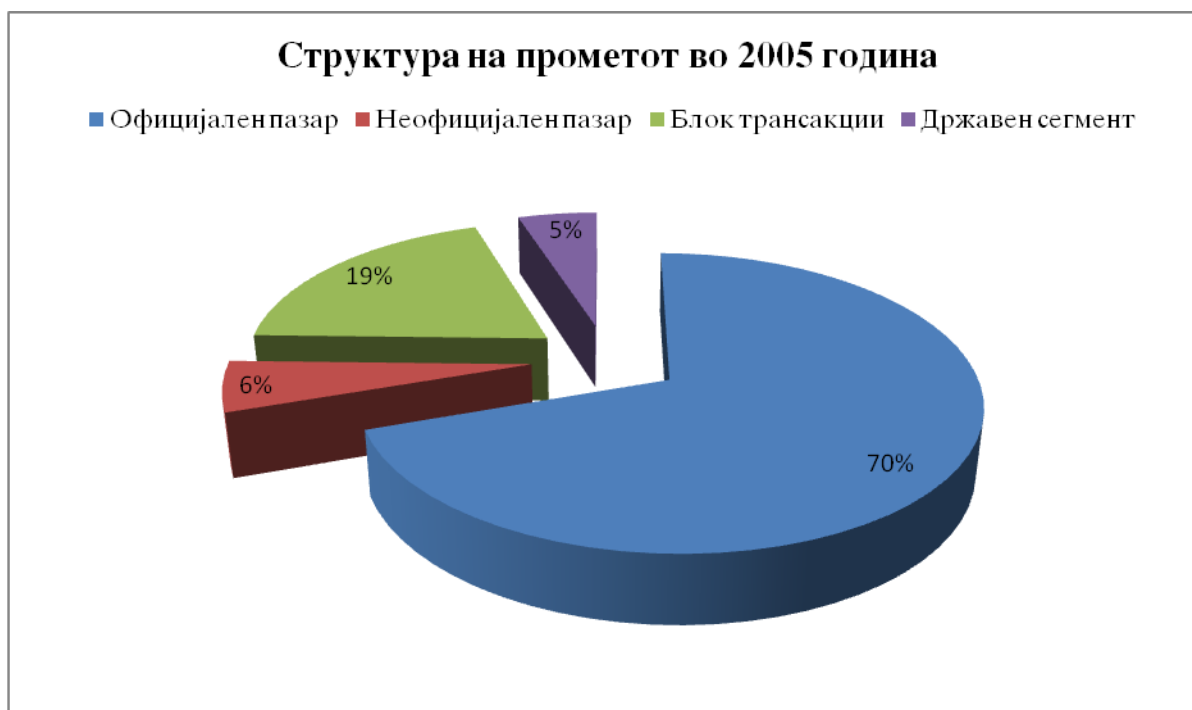
Неофицијалниот пазар со 61% зафаќа најголем дел во структурата на прометот на Берзата во 2004 година, а неофицијалниот пазар со 38,8% зазема значителен дел од прометот.



- **Структура на прометот во 2005 година**

Пазарен сегмент	Промет (денари)	Промет (ЕУР)	%	Број на трансакции
Официјален пазар	6.199.323.926	101.137.671	69,74%	29.225
Неофицијален пазар	502.358.489	8.200.942	5,65%	2.760
Блок трансакции	1.744.277.253	28.433.665	19,62%	85
Државен сегмент	443.607.845	7.231.033	4,99%	41
<b>Вкупно</b>	<b>8.889.567.513</b>	<b>145.003.311</b>	<b>100,00</b>	<b>32.111</b>

Табела 3: Структура на прометот во 2005 година, извор: Годишен билтен за 2005 година ([www.mse.mk](http://www.mse.mk)).



Графикон 4: Структура на прометот во 2005 година.

Во 2005 година официјалниот пазар со 69,74% има најголемо учество во вкупниот промет во тргувањето на Берзата, додека пак блок трансакциите заземаат 19,62%. Неофицијалниот пазар и државниот сегмент учествуваат со 5,65% и 4,99% соодветно.

- **Структура на прометот во 2006 година**

Пазарен сегмент	Промет (денари)	Промет (ЕУР)	%	Број на трансакции
Официјален пазар	9.176.566.913	149.987.626	29,58	44.502
Неофицијален пазар	1.618.248.840	26.444.429	5,22	7.824
Блок трансакции	13.970.939.088	228.342.488	45,04	204
Државен сегмент	6.237.256.707	101.980.731	20,11	399
Други хартии од вредност	14.921.940	243.903	0,05	1
<b>Вкупно</b>	<b>31.017.933.488</b>	<b>506.999.177</b>	<b>100,00</b>	<b>52.930</b>

Табела 4: Структура на прометот во 2006 година, извор: Годишен билтен за 2006 година ([www.mse.mk](http://www.mse.mk)).



Графикон 5: Структура на прометот во 2006 година.

Најголем обем во тргувањето на Берзата во 2006 година имаат блок трансакциите со 45,04%. Во вкупниот промет во тргувањето на Берзата, официјалниот пазар зема учество со 29,58%, додека пак државниот сегмент со 20,11%.

- **Структура на прометот во 2007 година**

Пазарен сегмент	Промет (денари)	Промет (ЕУР)	%	Број на трансакции
Официјален пазар	20.079.421.764	328.203.122	48,15%	95.892
Редовен пазар	10.325.058.130	168.764.168	24,76%	45.966
Блок трансакции	11.201.514.029	183.063.537	26,86%	116
Држава пазар	56.022.146	915.760	0,13%	9
Аукции за големи пакети	40.304.378	658.645	0,10%	1
<b>Вкупно</b>	<b>41.702.320.447</b>	<b>681.605.232</b>	<b>100,00</b>	<b>141.984</b>

Табела 5: Структура на прометот во 2007 година, извор: Годишен билтен за 2007 година (www.mse.mk).



Графикон 6: Структура на прометот во 2007 година.

Најголемо учество во вкупниот промет во тргувањето на Берзата изразен во денари е остварено на официјалниот пазар со 48,15%, додека обемот на тргување на редовниот пазар зафаќа 24,76%, а блок трансакциите зафаќаат 26,86% од вкупниот обем на тргување.

- **Структура на прометот во 2008 година**

Пазарен сегмент	Промет (денари)	Промет (ЕУР)	%	Број на трансакции
Официјален пазар	6.884.040.434	112.377.034	55,61%	33.966
Редовен пазар	1.245.540.973	20.327.528	10,06%	9.299
Блок трансакции	4.153.651.424	67.791.488	33,55%	52
Јавни берзански аукции	95.729.496	1.561.147	0,77%	36
<b>Вкупно</b>	<b>12.378.962.326</b>	<b>202.057.197</b>	<b>100,00</b>	<b>43.353</b>

Табела 6: Структура на прометот во 2008 година, извор: Годишен билтен за 2008 година ([www.mse.mk](http://www.mse.mk)).



Графикон 7: Структура на прометот во 2008 година.

И во 2008 година, најголемо учество на вкупниот промет во тргувањето на Берзата изразен во денари е остварено на официјалниот пазар со 55,61%, додека обемот на тргување на редовниот пазар зафаќа само 10,06%, а блок трансакциите зафаќаат 33,55% од вкупниот обем на тргување. Податоците зборуваат дека во услови на глобална финансиска криза, инвеститорите се насочуваат кон купување на хартии од вредност од посигурните и поликвидните компании.

- **Структура на прометот во 2009 година**

Пазарен сегмент	Промет (денари)	Промет (ЕУР)	%	Број на трансакции
Официјален пазар	3.317.994.027	54.150.211	49,28	26.095
Редовен пазар	780.911.687	12.745.264	11,60	8.301
Блок трансакции	2.609.499.924	42.540.062	38,76	28
Јавни берзански аукции	23.927.852	391.131	0,36	13
<b>Вкупно</b>	<b>6.732.333.490</b>	<b>109.826.668</b>	<b>100,00</b>	<b>34.437</b>

Табела 7: Структура на прометот во 2009 година, извор: Годишен билтен за 2009 година ([www.mse.mk](http://www.mse.mk)).



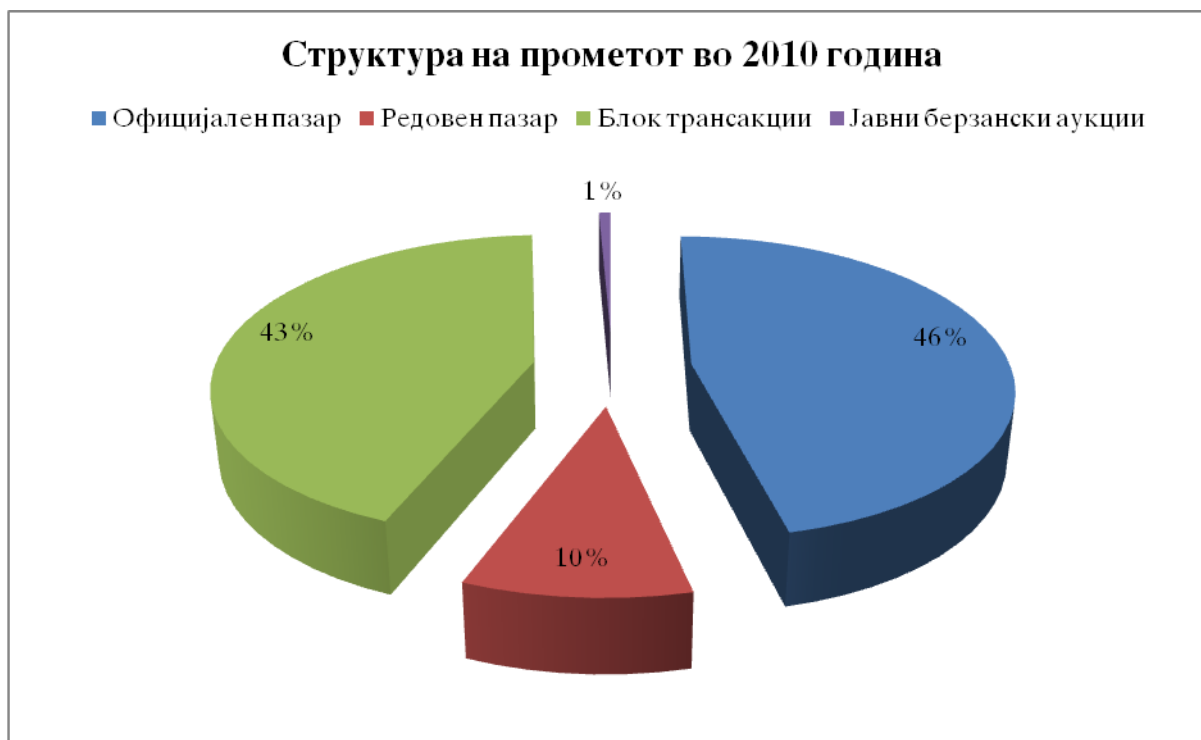
Графикон 8: Структура на прометот во 2009 година.

Официјалниот пазар во 2009 година има најголемо учество во вкупниот промет на Берзата, односно 49,28%. Обемот на блок трансакциите зафаќа 38,76%, а редовниот пазар 11,60% од вкупниот обем на тргување.

- **Структура на прометот во 2010 година**

Пазарен сегмент	Промет (денари)	Промет (ЕУР)	%	Број на трансакции
Официјален пазар	2.710.766.059	44.060.951	46,39	19.164
Редовен пазар	558.773.551	9.084.416	9,56	6.533
Блок трансакции	2.532.650.767	41.173.428	43,35	28
Јавни берзански аукции	40.772.697	662.603	0,70	16
<b>Вкупно</b>	<b>5.842.963.073</b>	<b>94.981.398</b>	<b>100,00</b>	<b>25.741</b>

Табела 8: Структура на прометот во 2010 година, извор: Годишен билтен за 2010 година (www.mse.mk).



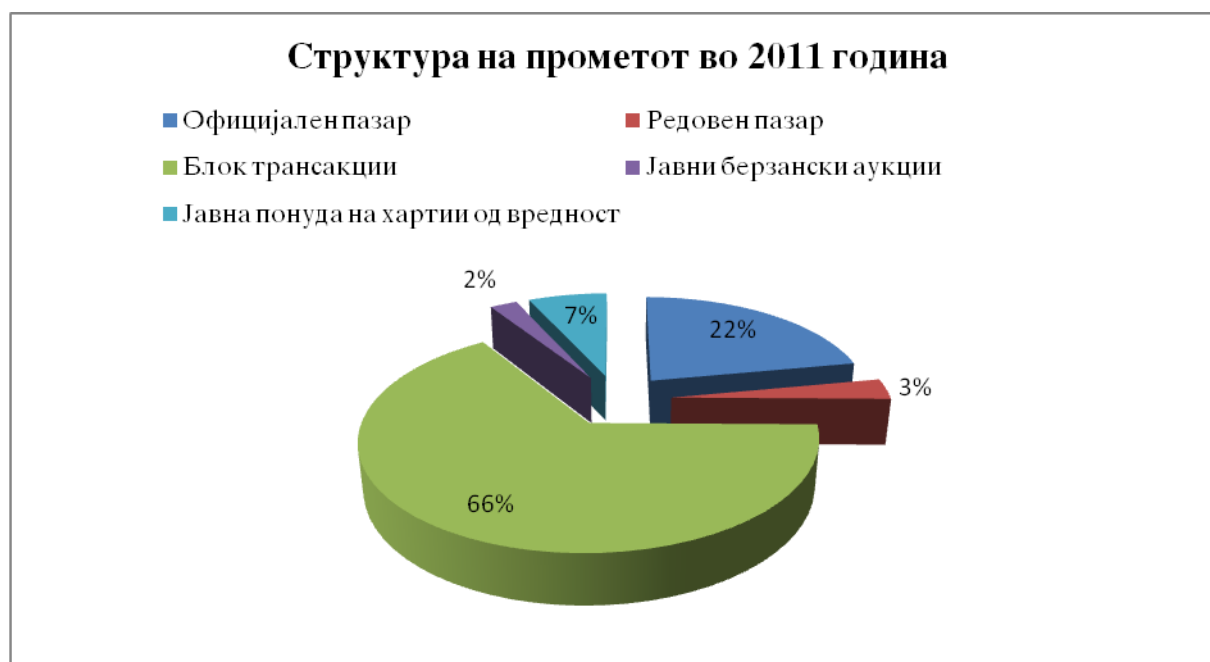
Графикон 9: Структура на прометот во 2010 година.

Како и во претходната година, официјалниот пазар во 2010 година зафаќа најголем дел од вкупниот промет на Берзата, овој пат со 46,39%. Учеството на блок трансакциите во однос на претходната година е зголемено за 4,59% и изнесува 43,35% од вкупниот обем на тргување.

- **Структура на прометот во 2011 година**

Пазарен сегмент	Промет (денари)	Промет (ЕУР)	%	Број на трансакции
Официјален пазар	3.007.877.454	48.889.665	22,03	18.840
Редовен пазар	431.719.071	7.016.824	3,16	4.450
Блок трансакции	8.964.076.592	145.682.206	65,64	62
Јавни берзански аукции	321.522.557	5.227.646	2,35	61
Јавна понуда на хартии од вредност	930.662.000	15.126.120	6,82	13
<b>Вкупно</b>	<b>13.655.857.674</b>	<b>221.942.461</b>	<b>100,00</b>	<b>23.426</b>

Табела 9: Структура на прометот во 2011 година, извор: Годишен билтен за 2011 година (www.mse.mk).



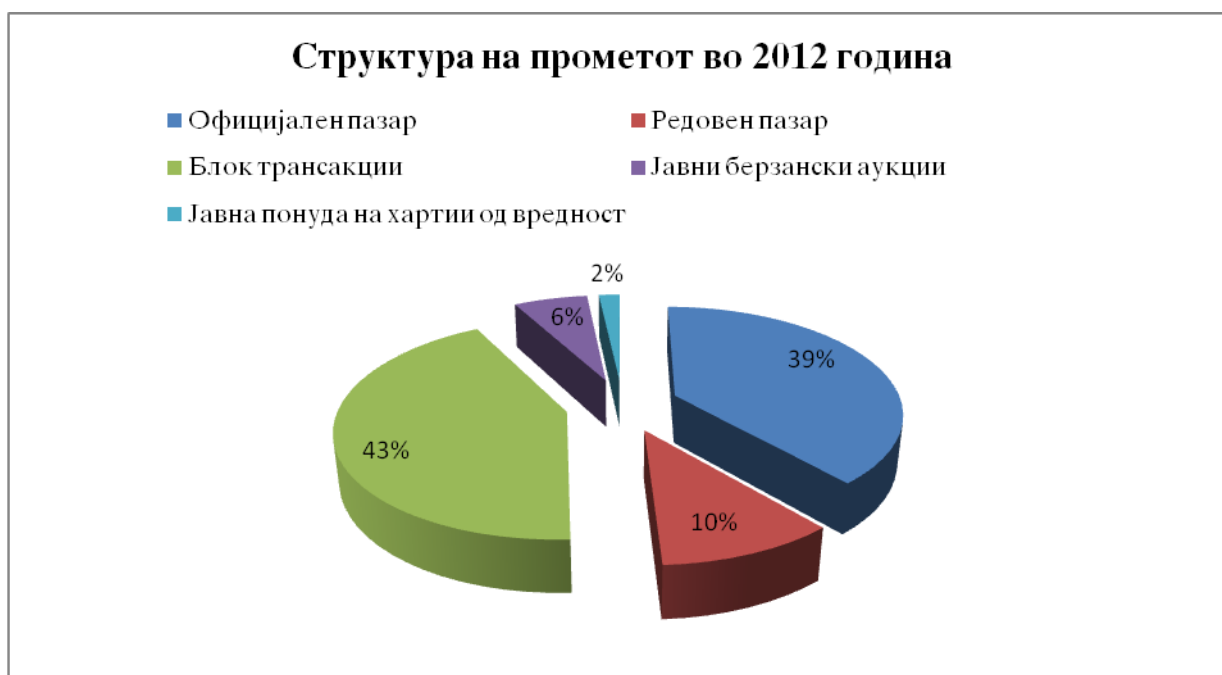
Графикон 10: Структура на прометот во 2011 година.

Во 2011 година се забележува значителен пораст на блок трансакциите во вкупниот обем на тргување на Берзата. Со 65,64% блок трансакциите се зголемени за 22,29% во однос на претходната година. Официјалниот пазар со 22,03% зафаќа значителен дел од вкупниот промет на Берзата.

- **Структура на прометот во 2012 година**

Пазарен сегмент	Промет (денари)	Промет (ЕУР)	%	Број на трансакции
Официјален пазар	2.164.209.720	35.169.383	38,64	11.534
Редовен пазар	591.261.314	9.610.254	10,56	3.272
Блок трансакции	2.399.890.440	39.000.911	42,85	75
Јавни берзански аукции	347.082.916	5.634.348	6,20	53
Јавни понуди на хартии од вредност	97.860.558	1.591.253	1,75	17
<b>Вкупно</b>	<b>5.600.304.948</b>	<b>91.006.149</b>	<b>100,00</b>	<b>14.951</b>

Табела 10: Структура на прометот во 2012 година, извор: Годишен билтен за 2012 година (www.mse.mk).



Графикон 11: Структура на прометот во 2012 година.

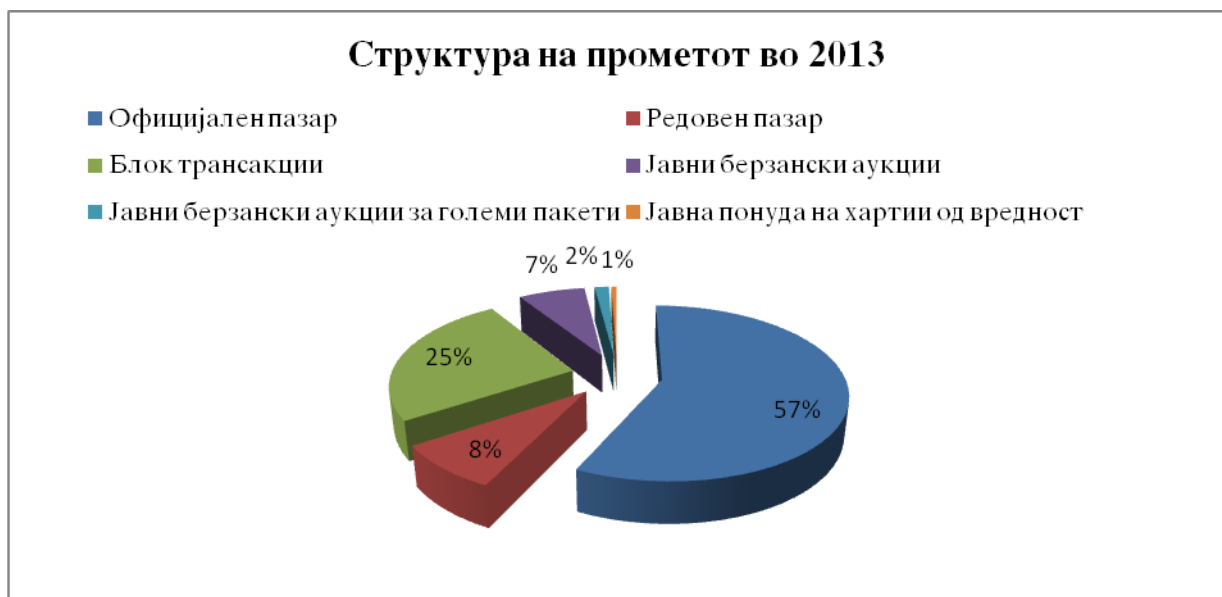
Блок трансакциите и во 2012 година имаат најголем удел во обемот на тргување на Берзата со 42,85%. Официјалниот пазар и редовниот пазар во структурата на прометот на Берзата за 2012 година зафаќаат 38,64% и 10,56% соодветно.



- **Структура на прометот во 2013 година**

Пазарен сегмент	Промет (денари)	Промет (ЕУР)	%	Број на трансакции
Официјален пазар	1.849.337.846	30.018.049	57,17	11.164
Редовен пазар	273.432.885	4.437.734	8,45	2.232
Блок трансакции	819.559.599	13.298.129	25,34	82
Јавни берзански аукции	225.952.773	3.671.191	6,99	100
Јавни берзански аукции за големи пакети	48.760.000	792.902	1,51	1
Јавни понуди на хартии од вредност	17.514.884	284.788	0,54	6
<b>Вкупно</b>	<b>3.234.557.987</b>	<b>52.502.793</b>	<b>100</b>	<b>13.585</b>

Табела 11: Структура на прометот во 2013 година, извор: Годишен билтен за 2013 година (www.mse.mk).



Графикон 12: Структура на прометот во 2013 година.

Со 57,17% официјалниот пазар зазема најголем дел од прометот на Берзата за 2013 година. Во структурата на обемот на тргување на Берзата за 2013 година, позначен удел имаат и блок трансакциите со 25,34%.

### 3. МАКЕДОНСКИТЕ БЕРЗАНСКИ ИНДЕКСИ

Од 1.11.2001 година Македонската Берза АД Скопје започна со пресметување на Македонскиот Берзански Индекс (МБИ), кој беше составен од петте најликвидни акции на Македонската Берза: Алкалоид АД Скопје, Европа АД Скопје, Комерцијална банка АД Скопје, Макпетрол АД Скопје и Топлификација АД Скопје. МБИ беше ценовен, непондериран индекс, кој, како прв берзански индекс во Република Македонија, ја изврши својата функција на воведување на агрегатен показател за квантифицирање на берзанските движења.

Уште при воведувањето на МБИ во 2001 година се заклучи дека после одредено време и понатамошен развој на пазарот на капитал, Македонската Берза треба да воведо пондериран индекс. Така, со развојот на Македонската Берза се појави потребата од воведување на нов, пондериран индекс на Македонската Берза. Од тие причини, од 4.1.2005 година беше воведен новиот Македонски Берзански Индекс (МБИ-10), со чија пондерација, преку пазарната капитализација се овозможува пореално прикажување на движењата на цените на Македонската Берза. Пресметувањето на МБИ-10 се врши согласно Методологијата за пресметување на Македонски Берзански Индекс – МБИ-10. МБИ-10 се состои од најмногу 10 котираны акции на Официјалниот пазар на Македонската Берза, избрани од страна на Комисијата за берзански индекс, според критериумите наведени во Методологијата. Комисијата за берзански индекс, редовно (два пати годишно) и вонредно (во случај на вонредни околности) врши усогласување на структурата на МБИ-10 со состојбата на пазарот.

Комисијата за берзански индекс, одлучи за почеток МБИ-10 да биде составен од обичните акции на следните 10 котираны друштва: Алкалоид АД Скопје, Топлификација АД Скопје, Комерцијална банка АД Скопје, Макпетрол АД Скопје, Фершпед АД Скопје, Стопанска банка АД Битола, Гранит АД Скопје, Македонијатрист АД Скопје, Европа АД Скопје и Охридска банка АД Охрид. За база на МБИ-10, со вредност 1.000 се зема вредноста на индексот на 30.12.2004 година.

Со отпочнувањето на пресметувањето на МБИ-10, Македонската Берза престана да го пресметува индексот МБИ. На последниот ден од неговото постоење, 30.12.2004 година, вредноста на МБИ изнесуваше 1.350,23 индексни поени, што во однос на почетокот на неговото пресметување е зголемување од 35%.

Од 18.6.2007 година Македонската берза започна со пресметување и објавување на новиот Индекс на јавно поседувани друштва - МБИД со базна вредност од 10.000 индексни поени на 15.6.2007 година. Имајќи ја предвид хетерогеноста на компаниите чии акции се тргуваат на Пазарот на јавно поседувани друштва на Македонската берза, како од аспект на големината на капиталот, така и од аспект на ликвидноста, согласно Методологијата за негово пресметување, МБИД е ценовен, непондериран индекс чии составни елементи се избираат од страна на Комисијата за берзански индекс, имајќи ги предвид следните критериуми: број на денови на тргување и остварен промет во периодот помеѓу две ревизии на индексот.

Анализите за периодот пред воведување на МБИД покажаа дека акциите на друштвата со кои се тргува на Пазарот на јавно поседувани друштва се сè поинтересни за инвеститорите, особено имајќи ја предвид обврската на овие друштва за известување за ценовно чувствителни информации кон Комисијата за хартии од вредност, согласно Законот за хартии од вредност. Така, податоците покажуваат дека во текот на 2007 година тргувањето на Официјалниот Пазар учествува со над 73% во вкупниот промет, тргувањето на Пазарот на јавно поседувани друштва учествува со значајни 21%, додека Слободниот пазар учествува со околу 5%. Оттаму, имајќи предвид дека МБИ10 е индекс кој релевантно го прикажува движењето на цените на 10-те најрепрезентативни котираны акции на Официјалниот пазар, се наметна потреба

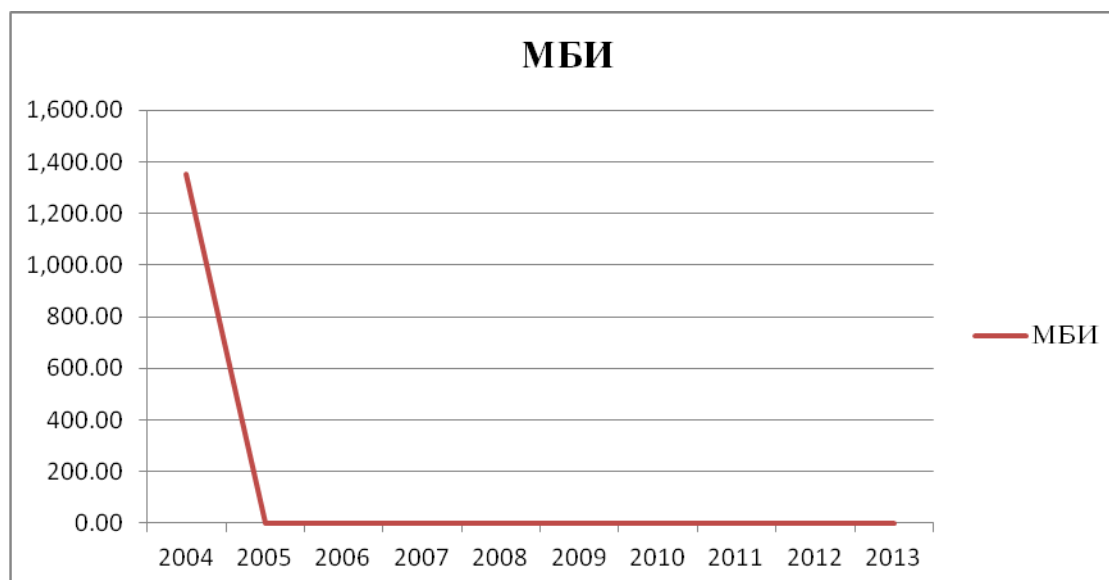
од воведување на индекс кој ќе го прикажува движењето на цените на акциите на Пазарот на јавно поседувани друштва.

Одборот на директори на Македонската Берза на седницата одржана на 26.6.2006 година донесе Одлука за пресметување на Индекс на обврзници на Македонската Берза АД Скопје, со назив ОМБ. ОМБ ќе биде ценовен индекс пондериран со прометот, со ограничување дека уделот на ниту една обврзница во состав на индексот не смее да надминува 30%. Индексот ОМБ се пресметува врз основа на Методологијата за пресметување на Индекс на обврзници на Македонската берза-ОМБ и е составен од котираните обврзници на Македонската берза избрани согласно критериуми наведени во Методологијата.

### 3.1. Движење на македонските берзански индекси

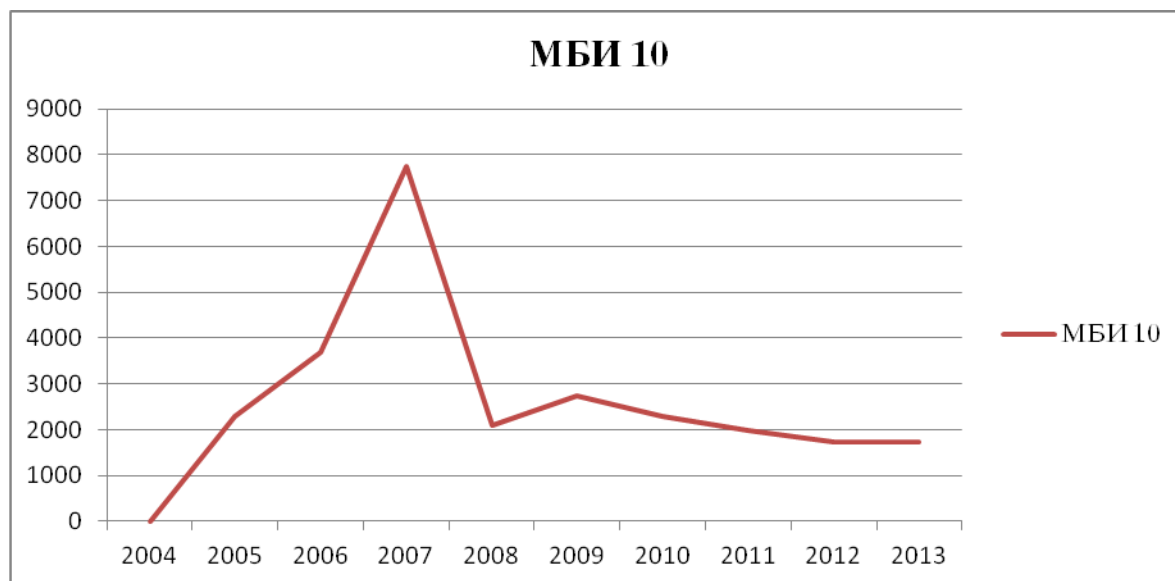
Индекси	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
МБИ <sup>1</sup>	1.351,63	/	/	/	/	/	/	/	/	/
МБИ 10	/	2.292,04	3.702,54	7.740,79	2.096,16	2.751,88	2.278,92	1.974,86	1.731,18	1.738,86
МБИД	/	/	/	8.413,56	2.213,89	3.035,98	2.458,58	2.084,01	1.734,87	/
ОМБ	/	/	99,06	105,58	107,6	110,06	116,13	121,16	118,61	124,13

Табела 12: Движење на индексите во периодот 2004 - 2013 година, извор: Годишни билтени за 2004 - 2013 година (www.mse.mk).

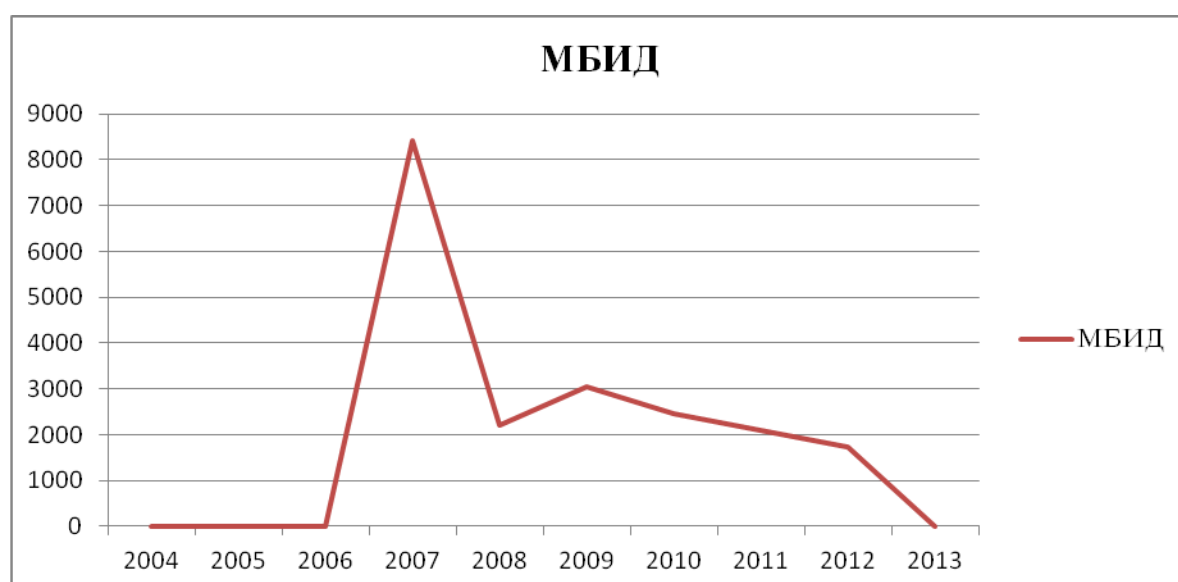


Графикон 13: Вредност на МБИ индексот во 2004 година.

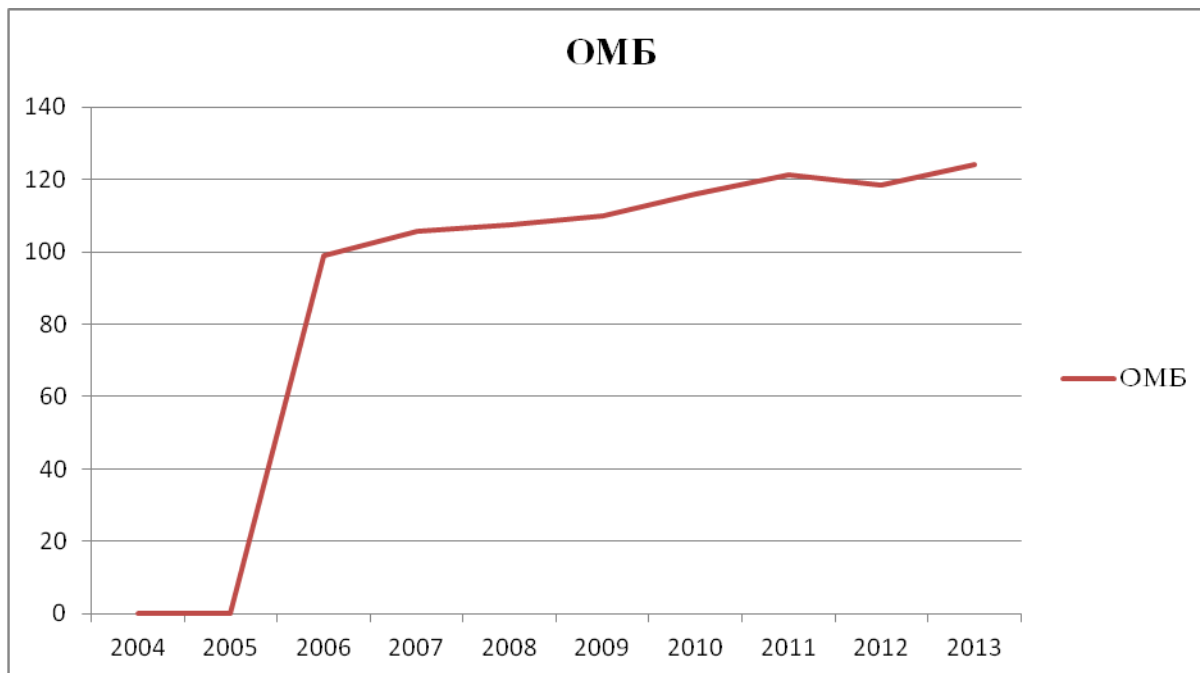
<sup>1</sup> Со отпочнувањето на пресметувањето на МБИ10 (04.01.2005 година), Македонската Берза престана да го пресметува индексот МБИ.



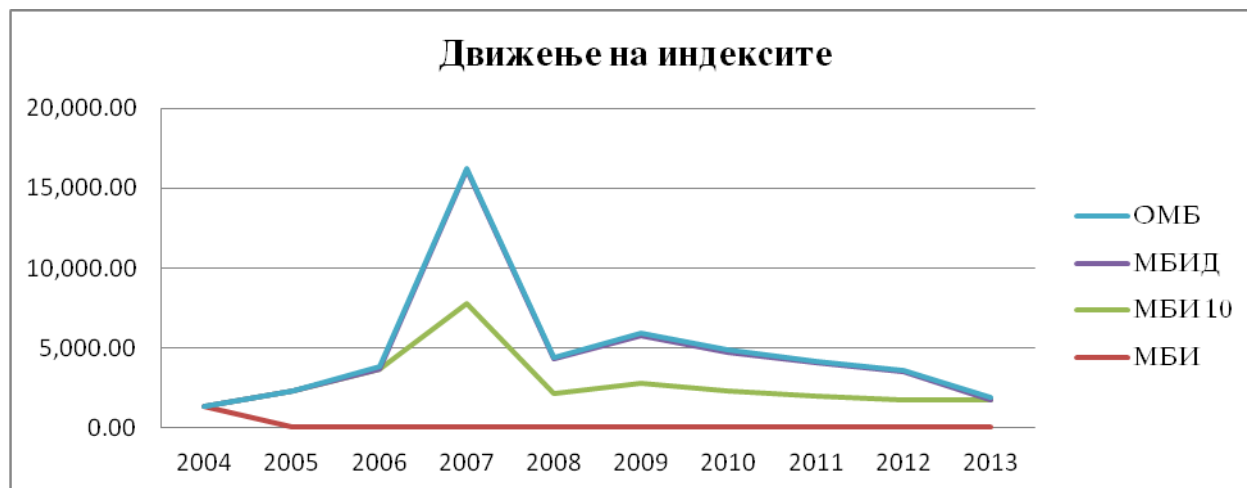
Графикон 14: Движење на МБИ 10 индексот во периодот 2004 - 2013 година.



Графикон 15: Движење на МБИД индексот во периодот 2004 - 2013 година.



Графикон 16: Движење на ОМБ индексот во периодот 2004 - 2013 година.



Графикон 17: Движење на индексите во периодот 2004 - 2013 година.

МБИ 10 индексот почна да се пресметува од 2005 година и во истата изнесуваше 2.292,04. До 2007 година вредноста на овој индекс се покачи до 7.740,79, што е и највисока вредност што досега е забележана. Во 2008 година има значителен пад на индексот на 2.751,88, а во 2009 и 2010 година порастот е до 2.278,92, што е највисока вредност во последните четири години. Од 2010 год., вредноста на индексот е во опаѓање до 2013 година каде се забележува мал пораст во однос на 2012 година.

Индексот МБИД, исто како и МБИ 10 индексот има најголема вредност во 2007 година, односно 8.413,56. Во периодот од 2008 до 2013 год., МБИД индексот е во константно опаѓање, освен во 2009 година каде се забележува мало опоравување на истиот.

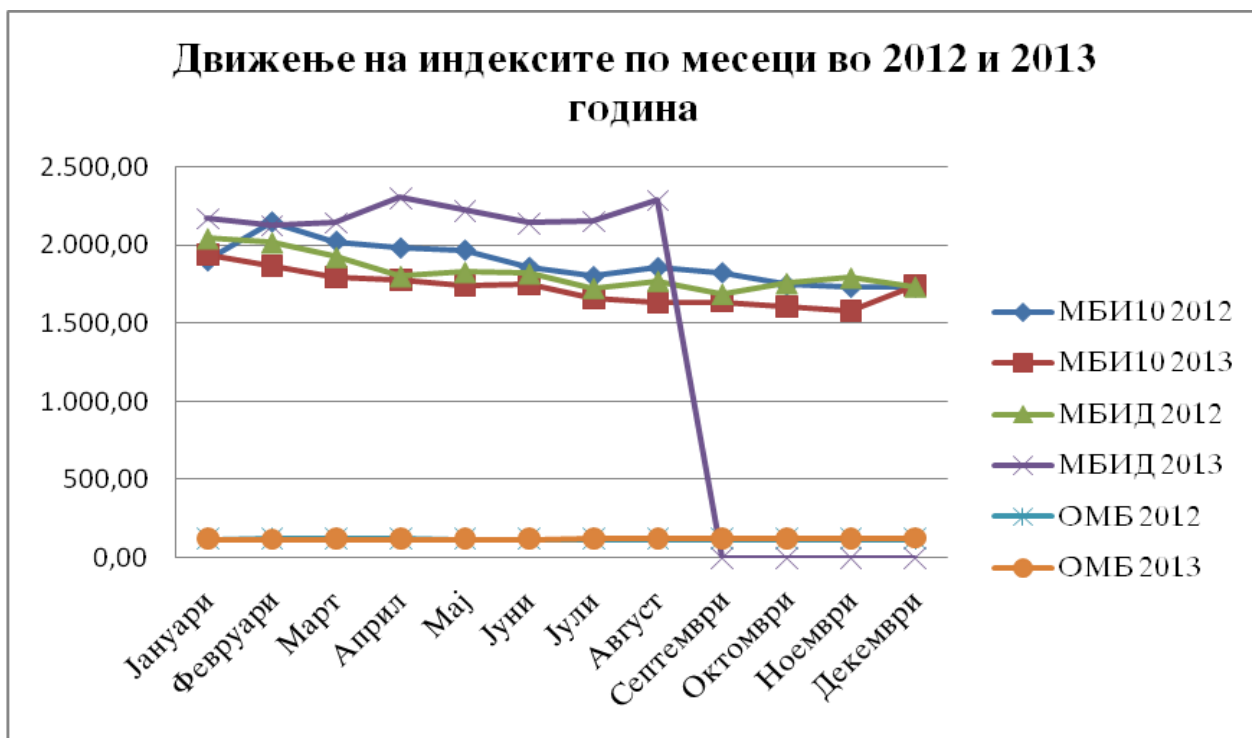
ОМБ индексот во 2006 година изнесувал 99,06. Неговата вредност од 2007 година до 2011 година е во константен пораст, а најголема вредност во овој период од 121,16 е забележана во 2011 година. Во 2012 година има мал пад на индексот, а во 2013 индексот ја достигнува максималната вредност во однос на сите осум години и изнесува 124,13.

Како резултат на опаднатиот обем на тргување и број на трансакции е и опаѓањето на вредностите на индексите на котираните компании. Индексот ОМБ расте бидејќи државните обврзници се најсигурните финансиски инструменти, па затоа инвеститорите се одлучуваат да инвестираат во обврзници.

### 3.2. Движењето на берзантските индекси по месеци во 2012 и 2013 година

Месец	МБИ10 2012	МБИ10 2013	МБИД 2012	МБИД 2013	ОМБ 2012	ОМБ 2013
Јануари	1.899,39	1.939,88	2.044,30	2.170,92	120,59	120,11
Февруари	2.149,86	1.866,14	2.018,38	2.125,54	122,68	119,28
Март	2.025,33	1.792,09	1.925,00	2.142,76	121,04	119,89
Април	1.982,33	1.774,54	1.801,50	2.303,12	121,50	120,65
Мај	1.968,00	1.740,69	1.827,89	2.219,78	120,58	121,48
Јуни	1.858,01	1.745,48	1.819,44	2.140,51	118,83	120,33
Јули	1.797,57	1.655,55	1.726,05	2.152,74	118,89	122,51
Август	1.856,07	1.633,63	1.772,00	2.288,45	118,75	122,19
Септември	1.822,36	1.634,43	1.687,29	0	118,68	123,71
Октомври	1.742,11	1.602,37	1.756,56	0	118,51	122,55
Ноември	1.728,15	1.575,38	1.791,45	0	118,51	121,92
Декември	1.731,18	1.738,86	1.734,87	0	118,61	124,13

Табела 13: Месечно движење на индексите во 2012 и 2013 година, извор: Годишни билтени за 2012 и 2013 година ([www.mse.mk](http://www.mse.mk)).



Графикон 18: Движење на индексите по месеци во 2012 и 2013 година.

### 3.3.Учество на странски и домашни инвеститори во вкупниот промет во месец декември

	12.2004	12.2005	12.2006	12.2007	12.2008	12.2009	12.2010	12.2011	12.2012	12.2013
Куп.стр. физ.лица	0,92%	2,71%	0,97%	2,85%	1,27%	12,18%	2,94%	3,50%	1,24%	0,96%
Куп.стр. прав.лица	36,08%	41,54%	65,30%	22,39%	10,8%	6,41%	9,09%	7,68%	11,33%	4,27%
Куп.дом. физ.лица	17,75%	24,00%	16,26%	32,54%	36,58%	52,87%	13,79%	40,99%	22,32%	22,78%
Куп.дом. прав.лица	45,25%	31,75%	15,80%	42,30%	51,35%	28,54%	74,18%	47,83%	65,11%	71,99%
Прод.стр.физ.лица	1,44%	1,10%	0,63%	2,61%	3,84%	4,72%	3,07%	5,71%	2,28%	1,13%
Прод.стр.прав.лица	0,88%	10,75%	16,93%	20,57%	17,76%	10,27%	23,96%	9,02%	11,32%	17,49%
Прод.дом.физ.лица	22,16%	46,54%	13,85%	31,77%	27,14%	51,19%	20,45%	29,19%	15,58%	54,73%
Прод.дом.прав.лица	75,52%	41,62%	68,60%	45,04%	51,26%	33,82%	52,72%	56,08%	70,83%	26,65%

Табела 14: Учество на странски и домашни инвеститори во вкупниот промет, извор: Годишни билтени за 2004 - 2013 година (www.mse.mk).



Графикон 19: Учество на странски и домашни инвеститори во вкупниот промет во периодот 2004 - 2013 година.

Во вкупниот промет во декември, 2004 година најголем обем зазема продажбата од домашни правни лица со 75,52% и купувањето од домашни правни лица, односно 45,25% од вкупниот промет. Купувањето од странски правни лица исто така има значителен обем во вкупниот промет од 36,08%.

Продажбата од домашни физички лица учествува со најголем процент во вкупниот промет во последниот месец во 2005 година со 46,54%. Продажбата од домашни правни лица и купувањето од странски правни лица се приближно исто вклучени во вкупниот промет со 41,62% и 41,54% соодветно.

Во декември, 2006 година најзначајно место во вкупниот промет имаат продажбата од домашни правни лица и купувањето од странските правни лица со 68,60% и 65,30%. Останатите учесници заземаат значително помал дел од вкупниот промет во овој месец со помалку од 17%.

Продажбата од домашни правни лица има најголем обем во вкупниот промет во декември, 2007 година, односно 45,04%. Значителен дел зафаќа и купувањето од домашни правни лица или 42,30%. Потоа следуваат купувањето од домашни физички лица и продажбата од домашни физички лица со повеќе од 30% во вкупниот промет.

51,35% и 51,26% зафаќаат купувањето и продажбата од домашни правни лица во вкупниот промет во 12. 2008 година, а исто така значителен обем има и купувањето од домашни правни лица или 36,58%.



Најзначајно место во вкупниот промет во последниот месец на 2009 година имаат купувањето и продажбата од домашните физички лица, или 52,87% и 51,19% соодветно. Останатите учесници во вкупниот промет имаат обем помал од 33,82%.

Со 74,18% купувањето од домашни правни лица зафаќа најголем дел од вкупниот промет во дванаесеттиот месец на 2010 година. Продажбата од домашни правни лица, исто така има значаен удел во вкупниот промет, односно 52,72%.

Во последниот месец на 2011 година, 56,08% зафаќа продажбата од домашни правни лица во вкупниот промет. Како останати учесници во вкупниот промет во овој период се јавуваат купувањето од домашни правни лица и купувањето од домашни физички лица со 47,83% и 40,99%.

Декември 2012 година е месец во кој продажбата од домашни правни лица повторно има најголем удел како и минатата година и зафаќа 70,83% од вкупниот промет. 65,11% од прометот припаѓа на купувањето од домашни правни лица, како втори најзначајни инвеститори во овој месец.

Купувањето од домашните правни лица има најголем дел во вкупниот промет во последниот месец на 2013 година, односно 71,99%. Значително место има и продажбата од домашни физички лица, односно 54,73% од вкупниот промет.

Според овие податоци, можеме да заклучиме дека во последните месеци на изминатите десет години од работењето на Македонската Берза, продажбата од домашни правни лица ја има една од главните улоги во вкупниот промет, бидејќи во последниот месец на секоја од анализираните години овие инвеститори учествуваат со најголем процент во вкупниот промет. Значајно е да се напомене дека и купувањето на домашните правни лица, освен во 2005, 2006 и 2009 година, има значајно место во вкупниот обем на тргување во последните месеци на сите години кои се предмет на оваа анализа.

Од друга страна, пак, купувањето и продажбата од странски физички лица, има најмал обем споредено со другите инвеститори во вкупниот промет, односно во последните месеци на изминатите десет години, овие инвеститори во ниту една година не учествуваат со повеќе од 12,18% од вкупниот промет.

Забележителен е фактот дека инвестирањето на странските правни лица е во подем сè до 2006 година за да од 2007 година истите се повлекуваат од македонскиот пазар на капитал.

#### 4. ПАЗАРНА КАПИТАЛИЗАЦИЈА

Аналогно на обемот на тргување изразен преку остварениот промет и број на трансакции, се зголемува и пазарната капитализација на котираните компании, што значи дека сè до 2007 година имаме пораст на пазарната капитализација (како резултат на порастот на цените на хартиите од вредност), за да од 2008 до 2013 година истата континуирано се намалува.

Вкупна пазарна капитализација (денари)		% Промена (во однос на претходната година)
2004	54.418.858.377	39,29
2005	74.397.929.106	36,71
2006	108.918.468.343	46,40
2007	309.074.466.349	183,77
2008	124.503.220.753	-59,72
2009	136.963.407.038	10,01
2010	135.089.617.756	-1,37
2011	127.604.837.784	-5,54
2012	120.370.521.057	-5,67
2013	109.334.567.562	-9,17

Табела 15: Вкупна пазарна капитализација во денари за периодот 2004 - 2013 година, извор: Годишни билтени за 2004 - 2013 година ([www.mse.mk](http://www.mse.mk)).



Графикон 20: Вкупна пазарна капитализација во денари за периодот 2004 - 2013 година.

Вкупната пазарна капитализација во периодот од 2004 до 2007 година е во постојан пораст, за во 2007 година да го достигне својот максимум во последните десет години и изнесува 309.074.466.349 денари, што е 183,77% повеќе од претходната година. Во 2008 година, вкупната пазарна капитализација нагло се намалува за -59,72%. 2009 е година на мало опоравување, а потоа следи период од четири години на константно намалување на вкупната пазарна капитализација.

## 5. НАПОРИ ЗА РАЗДВИЖУВАЊЕ НА МАКЕДОНСКИОТ ПАЗАР НА КАПИТАЛ

За да се овозможи поголема понуда на хартии од вредност на Македонскиот пазар на капитал, во јануари 2013 година извршена е измена на Законот за хартии од вредност и на Правилата за котација, со што се променети параметрите за котација во поодделните пазарни сегменти.

**Под котација на хартии од вредност, се подразбира постапката на внесување на одредена хартија од вредност на официјалниот пазар согласно одредени критериуми пропишани од берзата и обврска за редовно објавување на ценовно чувствителни финансиски и нефинансиски информации и податоци во јавноста.**

Согласно измените и дополнувањата на Законот за хартии од вредност од 23.1.2013 година („Службен весник на РМ“ бр. 13/2013) се вовеле обврска за задолжителна котација на хартиите од вредност на издавачите кои ги исполнуваат следниве услови за котација на пазарниот потсегмент „Задолжителна котација“:

1.	Вистинитост и објективност на финансиските Извештаи	ревидирани финансиски извештаи за последните две години
2.	Номинален Капитал	најмалку 1.000.000 евра
3.	Распространетост на родот на акциите во јавноста	најмалку 1%
4.	Број на акционери	најмалку 50

Распространетоста на најмалку 1% од акциите од одреден род треба да биде во сопственост на најмалку 50 акционери. При пресметката на процентот од горниот став, се изземаат акциите што ги поседуваат:

- а) членовите на органите на управување на издавачот, доколку поседуваат над 5% од родот на акции,
- б) позначителни акционери (индивидуални или институционални) со над 10% сопственост на родот на акции и
- в) акциите во сопственост на Република Македонија и државни институции, доколку поседуваат над 10% од родот на акции.

Согласно оваа законска обврска, 113 Акционерски друштва од Република Македонија имаа обврска најкасно до 30. април 2013 година, за котација на своите акции (хартии од вредност), преку покровител на котацијата (овластена брокерска куќа) до Македонската Берза да ги поднесат следните документи:

- барање за котација, потпишано од соодветно овластено лице на издавачот,
- одлука од соодветниот орган на издавачот, со кој се одобрува котацијата на хартиите од вредност;
- одлука од соодветниот орган дека ги прифаќа одредбите од Правилата за котација и сите нивни понатамошни измени;
- изјава на одговорното лице за точноста на податоците во документацијата за котација;
- три примероци од Проспектот за котација,;
- прочистен текст на статутот на издавачот во печатена и електронска форма,
- потврда од овластен депозитар, не постара од 3 дена, дека не се воспоставени ограничувања на преносливоста на ниво на емисија на акции од ист род за кои се поднесува барање за котација;
- доказ за уплатен еднократен надоместок за котација;
- примерок од тековна состојба на друштвото не постар од три дена;
- ревидирани годишни финансиски извештаи за претходните три години;
- примероци од сите донесени одлуки на издавачот со кои се одобрени сите измени во акционерскиот капитал на издавачот до кои дошло во претходните години
- изјава од покровителот за котација согласно член 15, став 2 од Правилата за котација.

Со ваквите промени на условите за котацијаа со кои се зголеми понудата на хартии од вредност, се очекуваше дека ќе дојде до придвижување на обемот на тргување во нагорна линија.

За да се согледаат ефектите од преземаните активности за раздвигување на тргувањето на Македонскиот пазар на капитал во наредните табели се прикажани обемот на тргување по месеци за 2012 и 2013 година и компаративно графичко претставување на истите.

Промет по месеци 2012 година

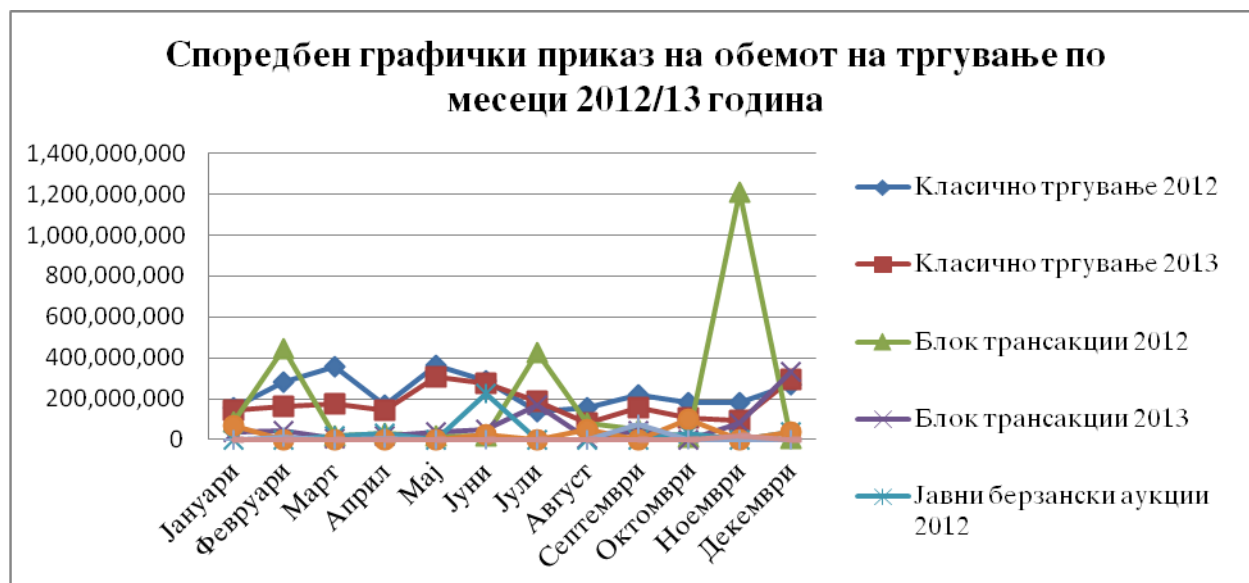
	Класично тргување		Блок трансакции		Јавни берзански аукции		Јавна понуда на хартии од вредност		Вкупно	
Месец	Вредност МКД	%	Вредност МКД	%	Вредност МКД	%	Вредност МКД	%	Вредност МКД	%
Јануари	154.349.399	5,60	85.735.205	3,57	-	-	-	-	240.084.604	4,29
Февруари	280.675.069	10,19	443.699.808	18,49	-	-	15.050.481	15,38	739.425.358	13,20
Март	356.968.928	12,95	18.808.950	0,78	19.540.684	5,63	-	-	395.318.562	7,06
Април	166.369.003	6,04	31.655.537	1,32	33.250.366	9,58	8.784.846	8,98	240.059.752	4,29
Мај	362.025.553	13,14	21.621.222	0,90	-	-	-	-	383.646.775	6,85
Јуни	288.417.088	10,47	18.753.592	0,78	227.846.000	65,65	-	-	535.016.680	9,55
Јули	140.324.965	5,09	426.394.877	17,77	-	-	-	-	566.719.842	10,12
Август	159.233.090	5,78	78.419.900	3,27	-	-	-	-	237.652.990	4,24
Септември	217.163.394	7,88	50.831.160	2,12	-	-	74.025.231	75,64	342.019.785	6,11
Октомври	179.098.088	6,50	12.310.368	0,51	31.886.761	9,19	-	-	223.295.217	3,99
Ноември	182.716.839	6,63	1.207.178.421	50,30	-	-	-	-	1.389.895.260	24,82
Декември	268.129.618	9,73	4.481.400	0,19	34.559.105	9,96	-	-	307.170.123	5,48
<b>Вкупно</b>	<b>2.755.471.034</b>	<b>100</b>	<b>2.399.890.440</b>	<b>100</b>	<b>347.082.916</b>	<b>100</b>	<b>97.860.558</b>	<b>100</b>	<b>5.600.304.948</b>	<b>100</b>

Табела 16: Промет по месеци во 2012 година, извор: Годишен билтен за 2012 година (www.mse.mk).

Промет по месеци 2013 година

	Класично тргување		Блок трансакции		Јавни берзански аукции		Јавна понуда на хартии од вредност		Вкупно	
Месец	Вредност МКД	%	Вредност МКД	%	Вредност МКД	%	Вредност МКД	%	Вредност МКД	%
Јануари	144.815.555	6,82	37.716.000	4,60	66.158.016	24,08	0	0,00	248.689.571	7,69
Февруари	164.112.976	7,73	42.261.386	5,16	1.845.830	0,67	0	0,00	208.220.192	6,44
Март	172.864.969	8,14	3.987.000	0,49	0	0,00	0	0,00	176.851.969	5,47
Април	142.835.179	6,73	18.185.450	2,22	0	0,00	0	0,00	161.020.629	4,98
Мај	304.096.774	14,33	38.588.012	4,71	0	0,00	0	0,00	342.684.786	10,59
Јуни	275.992.431	13,00	48.707.361	5,94	22.978.113	8,36	0	0,00	347.677.904	10,75
Јули	188.092.754	8,86	168.940.477	20,61	0	0,00	0	0,00	357.033.230	11,04
Август	79.997.662	3,77	7.676.601	0,94	48.760.000	17,75	0	0,00	136.434.263	4,22
Септември	154.568.663	7,28	41.129.330	5,02	0	0,00	0	0,00	195.697.993	6,05
Октомври	104.896.936	4,94	0	0,00	97.667.454	35,55	0	0,00	202.564.390	6,26
Ноември	95.471.668	4,50	82.024.000	10,01	0	0,00	17.514.884	100,00	195.010.552	6,03
Декември	295.025.164	13,90	330.343.982	40,31	37.303.361	13,58	0	0,00	662.672.507	20,49
<b>Вкупно</b>	<b>2.122.770.731</b>	<b>100</b>	<b>819.559.599</b>	<b>100</b>	<b>274.712.773</b>	<b>100</b>	<b>17.514.884</b>	<b>100</b>	<b>3.234.557.987</b>	<b>100</b>

Табела 17: Промет по месеци во 2013 година, извор: Годишен билтен за 2013 година (www.mse.mk).



Графикон 21: Споредбен графички приказ на обемот на тргување по месеци во 2012 и 2013 година.

Вкупен обем на тргување по месеци за 2012 и 2013 година

Месец	2012	структура	2013	структура	%
Јануари	240.084.604	4,29	248.689.571	7,69	103,5841
Февруари	739.425.358	13,20	208.220.192	6,44	28,15973
Март	395.318.562	7,06	176.851.969	5,47	44,73657
Април	240.059.752	4,29	161.020.629	4,98	67,07523
Мај	383.646.775	6,85	342.684.786	10,59	89,32299
Јуни	535.016.680	9,55	347.677.904	10,75	64,9845
Јули	566.719.842	10,12	357.033.230	11,04	62,99995
Август	237.652.990	4,24	136.434.263	4,22	57,40902
Септември	342.019.785	6,11	195.697.993	6,05	57,21833
Октомври	223.295.217	3,99	202.564.390	6,26	90,71596
Ноември	1.389.895.260	24,82	195.010.552	6,03	14,03059
Декември	307.170.123	5,48	662.672.507	20,49	215,7347
<b>ВКУПНО</b>	<b>5.600.304.948</b>	<b>100</b>	<b>3.234.557.986</b>	<b>100</b>	

Табела 18: Вкупен обем на тргување по месеци за 2012 и 2013 година, извор: Годишни билтени за 2012 и 2013 година (www.mse.mk).



Графикон 22: Вкупен обем на тргување по месеци за 2012 и 2013 година.

Од табеларниот и графички приказ со податоци за вкупниот обем на тргување по месеци во 2012 и 2013 година, се забележува дека во ноември 2012 година обемот е најголем и изнесува 1.389.895.260 денари, а најмал во август 2013, односно 136.434.263 денари.

Исто така, забележително е дека во 2012 година обемот на тргување е поголем отколку во 2013 година. Во 2012 година најмал е обемот во октомври со 223.295.217 денари, што е за 63,67% повеќе отколку во август 2013 година, како месец со најмал обем од 2013 година.

Најголем обем на тргување во 2013 година е забележан во декември (662.672.507 денари), што е за -52,32% помалку од најголемиот обем на тргување забележан во 2012 година.

Презентираните податоци зборуваат за апатијата во која западна Македонскиот пазар на капитал и покрај тоа што голем дел од котираните компании според ревидираните финансиски извештаи покажуваат добри финансиски резултати. За раздвигување на истиот, неопходно е создавање на поволна економска и политичка клима која ќе привлече инвеститори со странски капитал, бидејќи *Берзата (пазарот на капитал)* е огледало и барометар на општите случувања во општеството и економијата во целост.



## 6. КАКО ПОНАТАМУ? (наместо заклучок)

Општ заклучок е дека деловните субјекти од Република Македонија, не ја познаваат законската регулатива за емисија на хартии од вредност на задоволително ниво. За подигање на нивото на знаење, потребна е широка кампања (преку печатените и електронските медиуми, преку изработка на прирачници и брошури, преку организирање на тркалезни маси и трибини, преку индивидуални посети и др.), за деловните субјекти да стекнат повисок степен на познавање на оваа материја и предностите во однос на кредитните задолжувања;

Не помалку важна е и соработката со физичките лица кои се значајна алка во синџирот на потенцијални инвеститори кои своите заштеди (вишок средства, односно одложена потрошувачка), би ги инвестирале во хартии од вредност наместо да ги чуваат под перница или во банка, но и да стекнат навика да ги користат услугите на професионалните инвестициони советници за диверзификација на ризикот и минимизирање на загубите од вложениот капитал.

Регулаторот на пазарот на капитал треба да создаде **законска рамка** која ќе го направи процесот на емисија на хартии од вредност **што поедноставен**. Тоа значи и да пропише каква сè документација е потребна за емисија на хартии од вредност, со цел на емитентите да им биде јасно која е формата и потребната документација за емисија на хартии од вредност.

Да се креираат нови финансиски инструменти со што ќе се зголеми понудата на хартии од вредност на Македонскиот пазар на капитал.

Да се направи регионално интегрирање на пазарите на капитал (берзите), со што ќе се поедностави постапката за влез на странски инвеститори на секундарниот пазар на капитал во Република Македонија.

## БИБЛИОГРАФИЈА

- Bernstein, Wiliam, *Intellectual assets allocator*, McGraw Hill, 2001
- Burton, G. Malkiel, A. Random, *Walk Down Wall Street*, New York, 1999
- Brigham, E.F, Ehrhardt, M.C., *Financial Management: Theory and Practice*, Hardcourt College Publishers Series in Finance, New York, 2004
- Benjamin Graham and Spenser B. Meredit; *The interpretation of financial instruments*, 1937
- Витанова, д-р Гордана, *Финансиски пазари и институции*, Економски факултет, Прилеп, 2003.
- Зографски, д-р Евгени, Јадранка Мршич, Милчо Ќупев и др., *Берзански прирачник, Македонска берза на долгорочни хартии од вредност* А.Д. Скопје, 1998.
- Колев, м-р Зоран: Магистерски труд: *Анализа на берзанско работење*; 2008
- Dimitrova, Janka and Gorgieva-Trajkovska, Olivera and Koleva, Blagica *Инвестициската клима во Република Македонија низ призмата на законската регулатива. Зборник на научни трудови, Четврта меѓународна научна конференција „Меѓународен дијалог: Исток - Запад“ (Култура, славјанство и економија)*, 2014 г.
- Димитрова д-р Јанка *Портфолио анализа – алатка за диверзификација на ризикот при инвестирањето. Годишен зборник 2012*, Економски факултет Универзитет Гоце Делчев Штип.
- Dimitrova d-r Janka , *Saving - Investment - Development. In: Trends and challenges in the development of the economy, 10–11.05.2012, Faculty of Economics – Varna, 2012 г.*
- Dimitrova d-r Janka *Investments consalting (Advisory)\_ International Jubilee Scientific Sonference, Economics and Management in the 21st Century-Solutions for Sustainability and Growth. 2011*
- Димитрова, м-р Јанка; докторска дисертација; *Информативна функција на ревидираните финансиски извештаи при мобилизирање капитал преку емисија на хартии од вредност*; 2010 г.
- Комисија за хартии од вредност; *Развој на македонскиот Пазар на капитал*, 2004.
- Ќупев, Милчо; *Прирачник за акционери*; акционер-Здружение на акционери; 2004.
- Несторовски, д-р Методија: *Економија на инвестициите*, Економски факултет Скопје, 2005,
- Петковски, д-р Михаил: *Финансиски пазари и институции*, Економски факултет Скопје, 2004,
- Шајноски, м-р Крсте; *Македонскиот берзански бум во 2005-фикција или реалност*; ВЛАБОР ДООЕЛ Скопје; 2006.
- William J. ONeil, *24 basic lectures for successful investing*
- Петковски, д-р Михаило, *Финансиски институции и пазари*, Скопје, 2002
- Закон за трговски друштва,
- Закон за хартии од вредност
- [www.mse.mk](http://www.mse.mk)
- [www.sec.gov.mk](http://www.sec.gov.mk)
- [www.cdhv.org.mk](http://www.cdhv.org.mk)